

2009-07-06
策略深度报告

中报猜想——超预期的行业和公司

◆预测 2009 年上市公司的净利润增速为 20.34%

在中国的宏观经济逐步走向复苏的前提下，根据各行业复苏的情况，以及各行业内产品销量和价格的走势，并结合 2009 年 1-5 月工业增加值和工业企业利润的状况；我们预测 2009 年上市公司的净利润增速为 20.34%，其中非金融行业的净利润增速为 18.57%。

我们的预测显著的高于市场 10% 左右的净利润增速预测。

◆化工、金融服务、房地产、交运设备、有色、食品饮料、医药生物和商业贸易行业的利润将超预期

选择 Wind2009 年净利润预期的一致预期作为基准，根据我们分行业的净利润增速，化工、有色、交运设备、食品饮料、房地产、金融服务、医药生物和商业贸易行业的净利润增速显著地高于市场的一致预期。

◆来自分析师自下而上的反馈基本支持我们的预测

我们获得了化工、航运、煤炭、电力、计算机、食品饮料、农林牧渔、金融服务行业分析师的调查反馈，他们认为化工、航运、食品饮料和金融服务将是 2009 年中期利润超预期的行业，基本支持我们的预测。

◆中期业绩可能超预期的公司

我们的行业分析师认为下列公司的 2009 年中期业绩可能超预期：扬农化工、风神股份、黔轮胎 A、华鲁恒升、中远航运、神火股份、中能股份、青岛啤酒、中信证券、海通证券、中国太保和中国平安。

策略分析师：

郭国栋

021-22169168

guogd@ebsecn.com

黄学军

021-22169107

huangxj@ebsecn.com

开文明

021-22169160

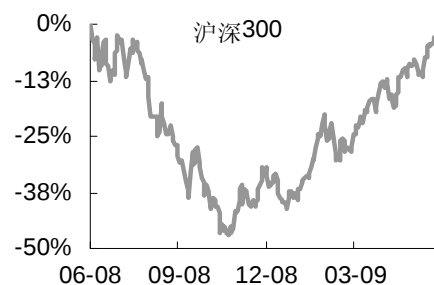
kaiwm@ebsecn.com

寇文红

021-22169110

kouwh@ebsecn.com

大盘表现 (12 个月)



相关报告：

一、 基准选择

因为没有更好的替代选择，我们选择 Wind 中分析师的预测数据作为我们判断是否超预期的基准。一直以来，大家对使用 Wind 的预测的数据都心存疑虑，但是考虑到，一般来说卖方分析师的盈利预测整体是偏乐观的，而且存在盈利预测的上市公司一般都是行业中较好的公司，因此我们认为如果我们的预测数据高于 Wind 的盈利预测数据，并以此作为是否超预期的判断标准是具有较高的可信度的。

此外，由于 Wind 中只有分析师的年度盈利预测，因此为了方便判断，我们简单认为 2009 年盈利预测超过一致预期的行业是 2009 年中期业绩超预期的行业。

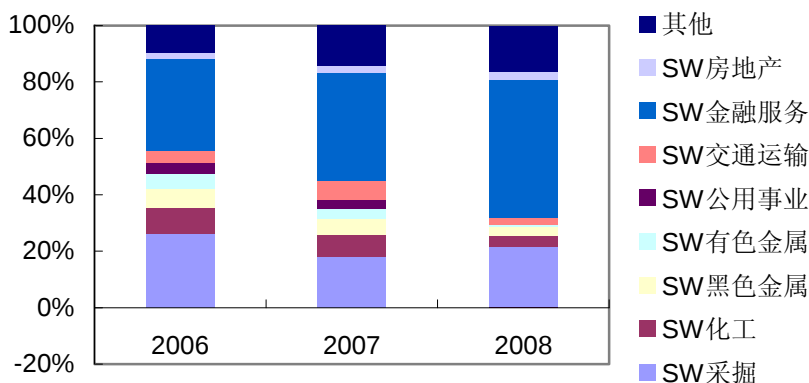
二、 利润预测

上市公司利润的结构化特征明显

目前 A 股上市公司的结构和中国实体经济的结构并不完全匹配，上市公司中周期性行业的公司占比较高，因此周期性行业的利润状况直接决定了 A 股上市公司利润状况。目前对上市公司利润影响最大的几个行业为金融服务、采掘、化工和房地产。

我们从 2006 - 2008 年的数据可以看出，上市公司的利润主要集中在金融服务、采掘、房地产和化工等少数几个行业。

图表 1：2006-2008 年各行业上市公司利润占比

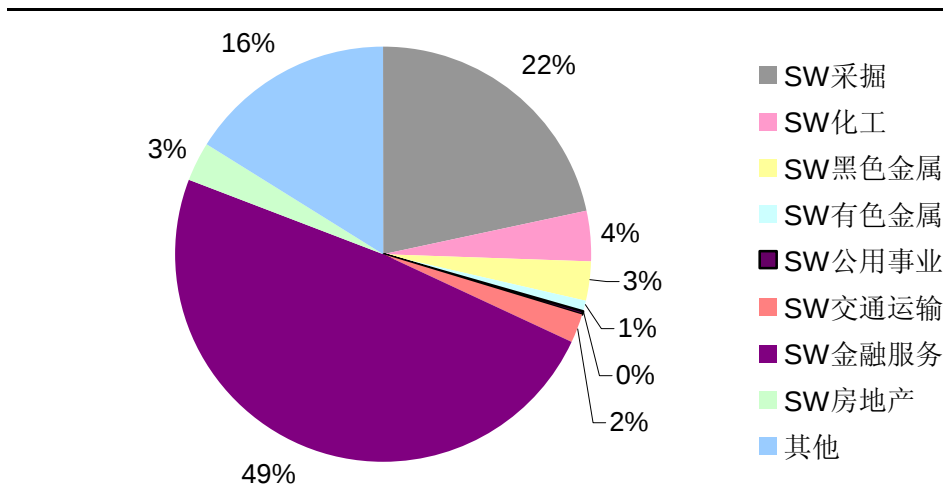


资料来源：Wind，光大证券研究所

从 2008 年的数据来看，金融服务行业的利润占了所有上市公司 49%，采掘占 22%，化工 4%，房地产 3%。因此金融、采掘、化工和房地产的行业的好坏直接决定了上市公司的利润走向。

图表 2：金融和采掘占上市公司利润的 71%

2008 年上市公司各行业净利润占比



资料来源：Wind，光大证券研究所

盈利预测方法

由于数据的原因，A 股上市公司的行业利润增速难于像国外一样利用建模的方式进行预测。

因此我们对于各个行业的盈利预测主要采用自上而下和自下而上相结合的方法。自上而下的方法，我们主要参考国家统计局公布的工业增加值数据、工业企业利润数据等数据。而自下而上的方法，我们主要是参考各个行业的产品销量和价格走势，以及我们对于未来行业景气状况的主观判断。

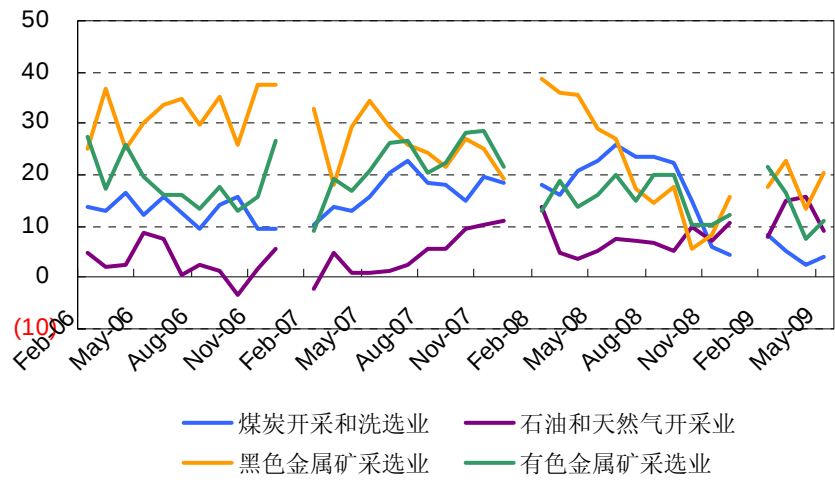
由于上市公司的利润分布的结构化特征，我们对于利润占比比较大的行业采取分别预测方法，而其他行业我们主要参考工业增加值、工业企业利润和分析师预测来确定。

工业增加值

工业增加值主要包括折旧、税收（流转税）、工资和利润，一般来说，折旧是相对固定的，而税收、工资和利润是同向波动的，所以工业增加值的走势基本代表了工业企业的利润的走势，而根据工业增加值来预测行业的利润也具有一定的可靠性。

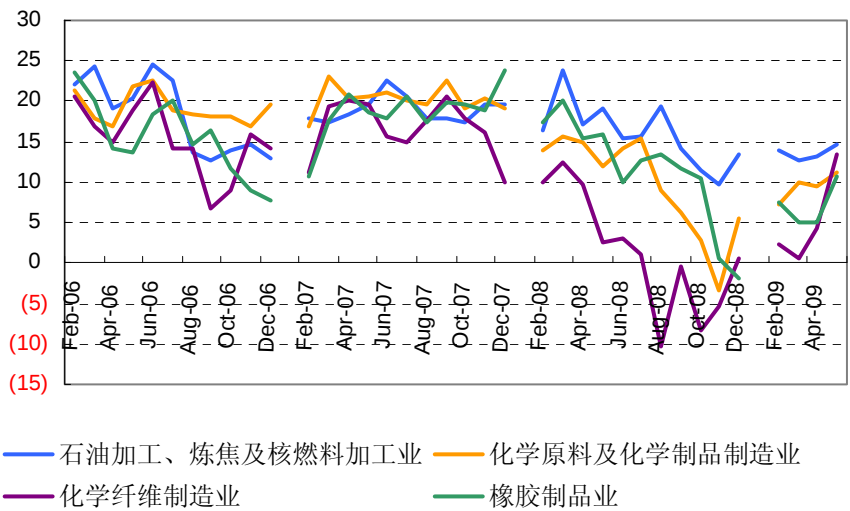
从 2009 年 1-5 月分行业的工业增加值单月的同比增速来看，基本上所有的行业都处于利润恢复的上升通道中。

图表 3：采掘业的工业增加值单月同比变化情况（截止 2009 年 5 月）



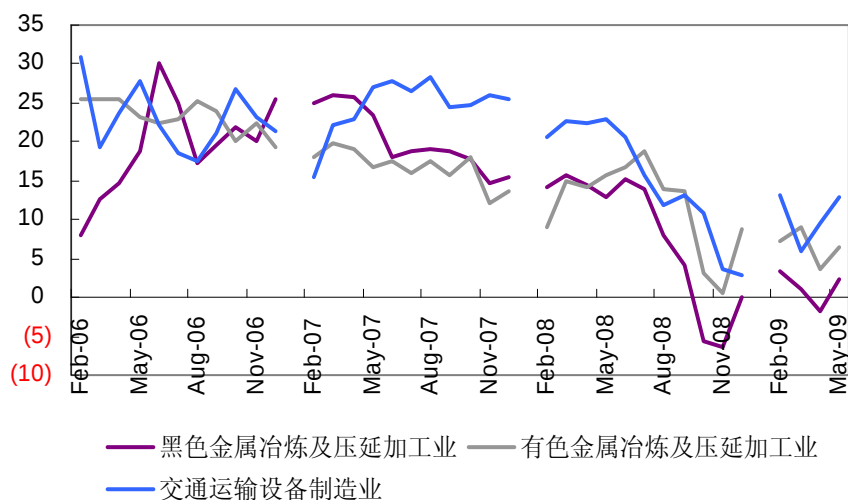
资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 4：石化主要行业的工业增加值单月同比变化（截止 2009 年 5 月）



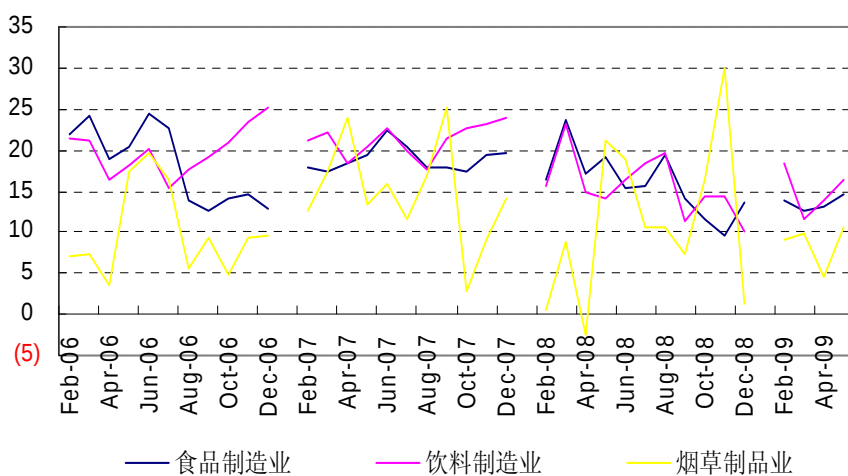
资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 5： 黑色金属、有色和交运设备工业增加值单月同比（截止 2009 年 5 月）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 6： 食品饮料行业工业增加值单月同比（截止 2009 年 5 月）



资料来源：Wind，光大证券研究所

主要行业净利润预测

银行业

宏观经济的复苏和资产价格的回升使银行的资产质量风险得以释放，这使得银行的利润已经逐步走入上升通道，也使得银行利润更加具有可预见性。

首先，经济复苏的路径已经从政府投资拉动走向民间投资驱动，对于银行来说意味着议价能力的提高，银行的信用风险溢价将逐步得到修复，贷款

收益率也将因此上升。

其次，流动性的泛滥催生通胀预期，而通胀预期将拉低未来的真实利率，随着我国 CPI 逐步由负转正，这个因素和资本市场的赚钱效应一起，将使银行的存款出现活期化的趋势。这将提高银行的息差水平。

综合考虑以上两个因素，在不考虑加息的前提下，以上因素对净息差的修复空间达到 15 个 BP 左右。我们的结论是，在 1 季度超跌之后，银行业的净息差将进入中期的修复通道，关键事件包括存款的活期化和通胀预期。

基于以上假设，我们经过测算预计银行业 2009 年的净利润较 2008 年增长 22% 左右。

采掘行业

采掘行业主要包括煤炭股和中国石油，中国石油的利润是采掘行业利润的主要来源，从 2006-2008 年的数据来看，分别占采掘行业利润的 83%、74% 和 64%。

图表 7：2006-2008 年中国石油在采掘行业中的净利润占比



资料来源：Wind，光大证券研究所

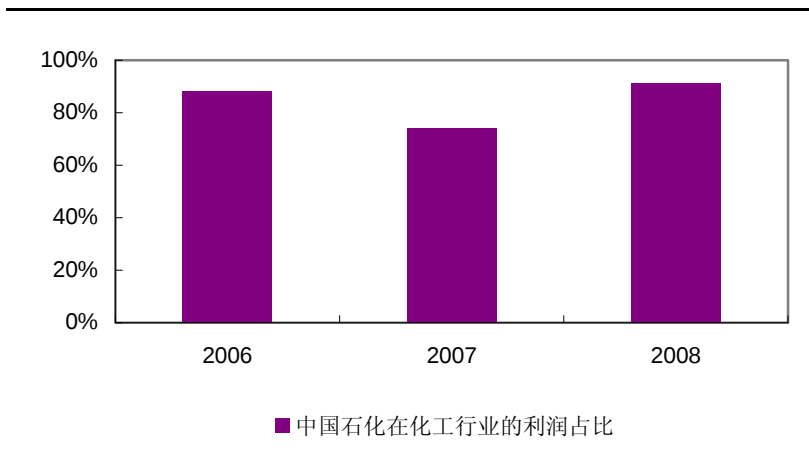
考虑到今年以来石油价格的上涨和国内成品油价格的上调，预测中国石油的净利润较 2008 年增加 15% 左右。此外，由于煤炭行业在 2008 年的净利润基数较高，我们预计今年煤炭行业的净利润较 2008 年下滑 10%。

基于上面两个重要的假设，我们预测采掘行业 2009 年的净利润较 2008 年增长 6% 左右。

化工行业

化工行业的公司众多，总共有 174 家上市公司，但是从行业内的利润来源结构来看，主要的利润还是来自于中国石化。从 2006-2008 年的数据来看，中国石化的净利润分别占化工行业的 88%，74% 和 91%。

图表 8：2006-2008 年中国石化在化工行业中的净利润占比



资料来源：Wind，光大证券研究所

考虑到今年以来国内成品油价格的上调，我们预测中国石化的净利润较 2008 年增加 100%左右。随着经济的逐步复苏，我们认为基础化工的需求将逐步恢复，基础化工产品的价格在 2009 年下半年也将逐步回升，我们认为今年除中国石化以外的化工企业的净利润较 2008 年增长 20%左右。

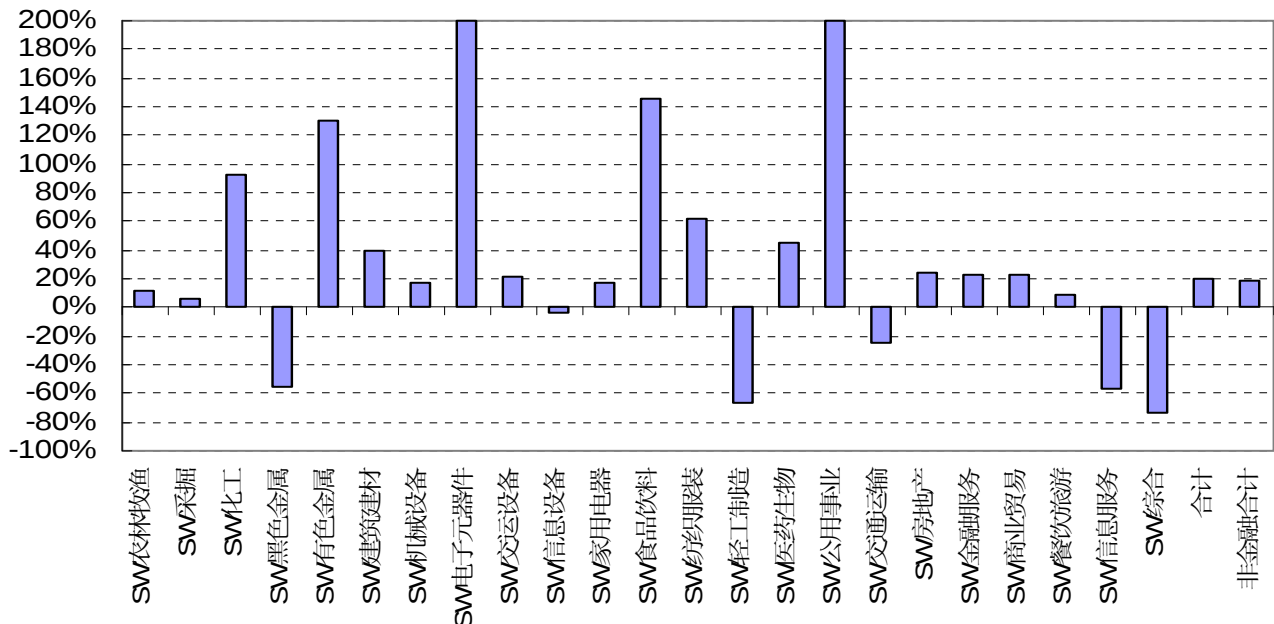
基于上述假设，我们预测化工行业的净利润较 2008 年增长 93%左右。

预测结果

综合考虑以上的各方因素，经过测算，我们预测 2009 年上市公司的净利润增长 20.34%，其中非金融类企业利润增长 18.57%。

除了电子元器件和公用事业两个行业 2008 年的净利润基数为负，2009 年的净利润增速为无穷大外；根据我们的预测结果，2009 年净利润增长较快的几个行业分别为化工、有色、交运设备、食品饮料、纺织服装、房地产和金融服务，如图表 9 所示。

图表 9：2009 年各行业利润增速预测



资料来源：光大证券研究所

超预期的行业

我们分行业详细预测结果如图表 10 所示，从我们的预测结果来看，净利润增速比较显著的超预期行业是化工、有色、交运设备、食品饮料、纺织服装、医药生物、商业贸易、房地产和金融服务。

图表 10：2009 年各个行业净利润增速

	Wind 一致预期	我们预测
SW 农林牧渔	9.15%	11.15%
SW 采掘	-12.65%	6.20%
SW 化工	45.54%	92.77%
SW 黑色金属	-47.86%	-54.96%
SW 有色金属	-39.25%	129.87%
SW 建筑建材	49.99%	39.38%
SW 机械设备	18.46%	17.45%
SW 电子元器件	-4.89%	无穷大
SW 交运设备	10.20%	21.89%
SW 信息设备	40.38%	-4.14%

SW 家用电器	7.14%	17.57%
SW 食品饮料	42.06%	144.91%
SW 纺织服装	10.63%	61.67%
SW 轻工制造	-26.50%	-66.31%
SW 医药生物	18.34%	45.53%
SW 公用事业	473.81%	无穷大
SW 交通运输	-30.60%	-24.07%
SW 房地产	15.14%	23.88%
SW 金融服务	-0.27%	22.18%
SW 商业贸易	1.52%	23.11%
SW 餐饮旅游	-7.08%	9.08%
SW 信息服务	-21.80%	-56.30%
SW 综合	10.12%	-74.01%

资料来源：光大证券研究所

三、 自下而上的反馈和验证

行业分析师的观点

为了使我们对各个行业净利润增速的预期更具可靠性，我们在光大证券研究所内调查了我们的行业分析师对于行业的观点和 2009 中期利润是否超预期的判断。从获得反馈的行业来看，基本支持我们的观点。

如图表 11 所示，我们获得了来自化工、航运、煤炭、电力、计算机、食品饮料、农林牧渔、金融服务分析师的反馈，他们认为化工、航运、食品饮料和金融服务将是中期利润超预期的行业。虽然样本并没有覆盖所有的行业，但是仍然具有一定的代表意义。

图表 11：行业分析师对各个行业的判断

行业名称	分析师	业绩是否超一致预期	行业正面因素	行业负面因素	行业综合判断（行业景气度向上/向下、行业配置评级）
轮胎	程磊、张力扬、高峥	是	需求稳定，出口量开始回升	天胶价格上涨	行业景气度将继续保持稳定，销售收入稳定，净利率能稳定在 5%~8% 的区间
农药	张力扬、程磊、高峥	是	需求稳定，竞争力突出导致市场份额增大	原材料价格上涨	行业景气度将继续保持稳定

煤化工	张力扬、程磊、高峥	是	醋酸价格随油价上涨	尿素、DMF 和醋酸价格下跌	目前尿素使用为淡季
行业名称	分析师	业绩是否超一致预期	行业正面因素	行业负面因素	行业综合判断（行业景气度向上/向下、行业配置评级）
航运	冯志刚	可能	全球经济开始企稳	中国进出口尚很冷淡	持平
行业名称	分析师	业绩是否超一致预期	行业正面因素	行业负面因素	行业综合判断（行业景气度向上/向下、行业配置评级）
计算机	陈勇	否	1、国家投资拉动，促进了信息化和工业化加速融合； 2、核高基项目有望落实； 3、“智能电网”下半年有望落实方案		景气度将长期向上，“增持”评级
行业名称	分析师	业绩是否超一致预期	行业正面因素	行业负面因素	行业综合判断（行业景气度向上/向下、行业配置评级）
煤炭	陈亮	否	国际煤价上涨，对国内价格是支撑；六十周年大庆前，国内小矿供给还会收缩；房地产、钢铁等下游回暖	小煤矿有复产迹象，资源税改革预期，内蒙、宁夏等地政府计划征收煤价调节基金或可持续发展基金，会计准则调整影响行业盈利 15%左右	向上（政策性成本不影响行业供需格局，需求回暖具备转嫁能力），行业配置建议超配（增持）
行业名称	分析师	业绩是否超一致预期	行业正面因素	行业负面因素	行业综合判断（行业景气度向上/向下、行业配置评级）
电力	崔玉芹	大部分不会超预期	1、部分地区重点合同煤价确定；2、随着经济回暖，发电设备利用小时下滑幅度缩小。	仍然是煤价，没有大幅下跌	行业景气度向上，配置：平配

行业名称	分析师	业绩是否超一致预期	行业正面因素	行业负面因素	行业综合判断（行业景气度向上/向下、行业配置评级）
食品饮料	彭丹雪	酒类公司最可能会超预期	1、经济复苏，企业商务活动活跃、个人收入增速有望反弹，推动行业增速回升； 2、年初酒类控量严格，现在市场供需缺口大	1、白酒消费税基有可能扩大，影响白酒公司业绩； 2、粮食价格回升，影响成本和毛利率	向上
行业名称	分析师	业绩是否超一致预期	行业正面因素	行业负面因素	行业综合判断（行业景气度向上/向下、行业配置评级）
银行	金麟	预计在一致预期上限	一季度贷款投放逐步产生效果；净息差已经稳定	去年二季度是全年盈利最高点，基数因素	景气向上
行业名称	分析师	业绩是否超一致预期	行业正面因素	行业负面因素	行业综合判断（行业景气度向上/向下、行业配置评级）
农林牧渔	蒋小东	否	农产品价格上涨并存在通胀预期	二、三季度是农业淡季	行业景气度上升，行业配置建议标配
行业名称	分析师	业绩是否超一致预期	行业正面因素	行业负面因素	行业综合判断（行业景气度向上/向下、行业配置评级）
证券	肖超虎	是	交易量维持高位，综合佣金率将上升；指数上涨，资产配置也更加积极	竞争激烈，业务受市场波动影响较大	景气度向上，买入
保险	肖超虎	是	保费结构改善和保单销售增长导致标准保费快速增长。股票市场和债券市场能为保险商提供较好的投资回报	保单资金成本相对较高，压缩了利差空间。而上半年，保险资产配置相对保守，这也是一个不利的因素。	景气度向上，增持

资料来源：光大证券研究所

中报可能超预期的公司

我们根据行业分析师的反馈列出了分析师认为 2009 年中期业绩可能超预期的上市公司，他们是扬农化工、风神股份、黔轮胎 A、华鲁恒升、中远航运、神火股份、中能股份、青岛啤酒、中信证券、海通证券、中国太保和中国平安。他们 2009 - 2011 年的盈利预测图表 11 所示。

图表 12：中报可能超预期公司与盈利预测

2009-7-6				每股收益				市盈率			
证券代码	股票名称	投资评级	收盘价 上一交易日	08A	09E	10E	11E	08A	09E	10E	11E
600486	扬农化工	买入	32.61	1.56	1.61	2.24	2.86	20.9	20.3	14.6	11.4
600469	风神股份	买入	10.63	(0.26)	0.62	0.77	1.09	-40.9	17.1	13.8	9.8
000589	黔轮胎	买入	10.02	0.20	0.71	0.74	0.89	50.1	14.1	13.5	11.3
600426	华鲁恒升	买入	15.50	0.76	0.79	1.12	1.34	20.4	19.6	13.8	11.6
600428	中远航运	增持	10.97	1.11	0.52	0.67	1.09	9.9	21.1	16.4	10.1
000933	神火股份	增持	22.82	2.30	1.13	2.11	-	9.9	20.2	10.8	-
600642	中能股份	增持	10.28	0.24	0.64	0.67	-	42.8	16.1	15.3	-
600600	青岛啤酒	买入	27.98	0.53	0.72	0.96	1.20	52.3	38.8	29.2	23.3
600030	中信证券	买入	29.59	1.10	1.22	1.27	2.10	26.9	24.3	23.3	14.1
600837	海通证券	买入	17.46	0.40	0.53	0.55	0.80	43.7	32.9	31.7	21.8
601601	中国太保	买入	24.89	0.17	0.58	0.87	3.60	146.4	42.9	28.6	6.9
601318	中国平安	买入	55.52	0.09	1.30	1.79	1.43	616.9	42.7	31.0	38.8

资料来源：光大证券研究所

附录：中国主要行业的销售利润率（%）

	煤炭开 采和洗 选业:销 售利润 率	石油和 天然气 开采业: 销售利 润率	黑色金 属矿采 选业:销 售利润 率	有色金 属矿采 选业:销 售利润 率	农副食 品加工 业:销售 利润率	食品制 造业:销 售利润 率	饮料制 造业:销 售利润 率	石油加 工、炼 焦及核 燃料制 造业:销 售利润 率	化学原 料及化 学制品 制造业: 销售利 润率	医药制 造业:销 售利润 率	化学纤 维制造 业:销售 利润率	橡胶制 品业:销 售利润 率	黑色金 属冶炼 及压延 加工业: 销售利 润率	有色金 属冶炼 及压延 加工业: 销售利 润率	金属制 品业:销 售利润 率	通用设 备制造 业:销售 利润率	专用设 备制造 业:销售 利润率	运输设 备制造 业:销售 利润率	电气机 械及器 材制造 业:销售 利润率	通信设 备、计 算机及 其他电 子设备 制造业: 销售利 润率
2006-02	7.12	56.08	9.55	15.76	4.12	6.24	8.70	-2.22	4.35	7.07	1.13	3.42	1.63	6.89	3.50	5.04	3.89	3.94	3.39	3.30
2006-03	8.29	55.38	11.04	17.33	4.02	5.99	8.47	-3.05	4.66	7.42	1.28	3.69	2.37	6.73	3.72	5.55	4.52	4.33	3.71	3.36
2006-04	8.60	54.42	10.85	18.22	3.88	5.73	8.02	-3.51	4.95	7.61	1.54	3.91	3.14	6.77	3.92	5.79	5.07	4.61	4.06	3.15
2006-05	8.65	54.04	10.47	19.42	3.97	5.67	8.04	-3.87	5.19	7.68	1.67	3.96	3.84	6.89	4.07	5.97	5.34	4.63	4.14	3.00
2006-06	8.90	53.62	10.96	19.87	4.00	5.69	7.87	-3.96	5.41	7.68	1.96	4.14	4.49	6.94	4.24	5.98	5.49	4.76	4.39	3.04
2006-07	8.96	53.30	10.95	20.11	3.95	5.56	7.80	-3.93	5.41	7.49	2.00	4.11	4.72	6.88	4.28	6.07	5.56	4.73	4.46	3.08
2006-08	9.01	53.14	11.16	20.57	3.92	5.48	7.90	-3.91	5.44	7.53	2.13	4.06	4.87	6.75	4.37	6.09	5.55	4.72	4.49	3.04
2006-09	9.14	52.13	11.14	20.89	3.90	5.55	7.90	-3.99	5.42	7.63	2.22	4.04	5.00	6.69	4.39	6.10	5.59	4.73	4.45	3.16
2006-10	9.32	51.57	11.24	20.90	3.91	5.53	7.86	-3.78	5.35	7.74	2.18	4.02	5.02	6.68	4.40	6.10	5.69	4.77	4.51	3.28
2006-11	9.39	50.44	11.51	20.94	3.92	5.80	7.65	-3.14	5.41	7.81	2.26	3.94	5.06	6.69	4.46	6.12	5.83	4.83	4.59	3.30
2006-12	9.55	46.99	12.41	21.25	4.19	5.88	7.51	-2.15	5.59	7.84	2.13	4.12	5.24	6.81	4.60	6.23	6.06	4.97	4.69	3.29
2007-02	8.25	44.69	13.12	19.60	4.18	6.19	9.67	6.06	5.87	7.77	2.42	4.43	5.26	6.01	3.78	5.14	5.68	5.06	3.74	2.43
2007-05	9.40	42.95	12.88	20.74	4.14	5.98	8.99	5.14	6.34	8.58	3.43	4.92	5.97	6.06	4.14	6.06	6.84	5.70	4.29	2.75
2007-08	9.62	43.16	13.54	20.46	4.26	5.81	9.05	2.82	6.15	9.12	3.47	5.06	5.64	6.02	4.07	6.33	7.05	5.95	4.73	3.24
2007-11	10.42	43.60	14.77	20.05	4.41	6.01	8.62	1.43	6.31	9.59	3.84	5.13	5.48	6.04	4.21	6.39	7.34	6.20	4.92	3.35
2008-02	10.99	51.13	20.73	15.64	4.89	6.65	9.46	-6.32	5.12	9.01	2.01	4.11	4.33	4.63	3.82	5.63	5.90	5.51	4.27	3.07
2008-05	12.82	48.62	21.18	16.30	4.65	6.51	9.65	-5.03	6.12	9.58	2.30	4.24	5.29	5.25	4.12	6.06	6.55	6.55	4.74	3.20
2008-08	14.66	47.52	21.03	16.36	4.33	6.35	8.99	-6.22	6.16	9.90	1.78	4.12	5.13	4.70	4.13	6.08	6.42	6.43	4.92	3.27
2008-11	14.68	44.84	18.70	15.48	3.91	5.91	8.45	-6.06	5.10	9.83	0.93	3.94	3.51	3.54	4.06	5.99	6.18	6.01	4.96	3.20
2009-02	10.79	12.95	8.31	7.93	3.87	7.02	9.11	4.87	2.73	9.22	-0.30	2.30	-0.15	-0.94	3.28	5.05	4.43	3.52	3.71	0.14
2009-05	11.72	19.71	7.15	9.18	4.09	6.87	9.21	6.28	4.64	9.60	1.85	4.86	0.18	1.47	3.65	5.35	5.66	5.66	4.72	1.93

分析师介绍

郭国栋，北京大学中国经济研究中心经济学硕士，2005 年加盟光大任煤炭行业分析师，目前任策略分析师。

黄学军，上海交通大学管理学博士，于2007年11月加入光大证券研究所，目前任策略分析师。此前供职于太平洋人寿保险股份有限公司资产管理部。

开文明，2007 年11 月加盟光大证券研究所。2007 年复旦大学经济学院硕士毕业，2008 年新财富交通运输行业共同入围。

寇文红，北京大学经济学院2008 届金融学博士，曾翻译出版美联储主席Ben S. Bernanke 的著作《大萧条》等书，2008 年9 月加盟光大证券研究所。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebsecn.com
上海				
	戴茂戎	021-22169999-9086	13585757755	daimr@ebsecn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebsecn.com
	杨日昕	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
深圳				
	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。